Asia Trends

発表日：2021 年3月 19 日（金）

# インドネシア中銀、金融市場でのルピア安対応で金利据え置き

～預貸率引き下げなど事実上の追加緩和を模索も、金融市場を勘案すれば追加緩和余地は限定的～

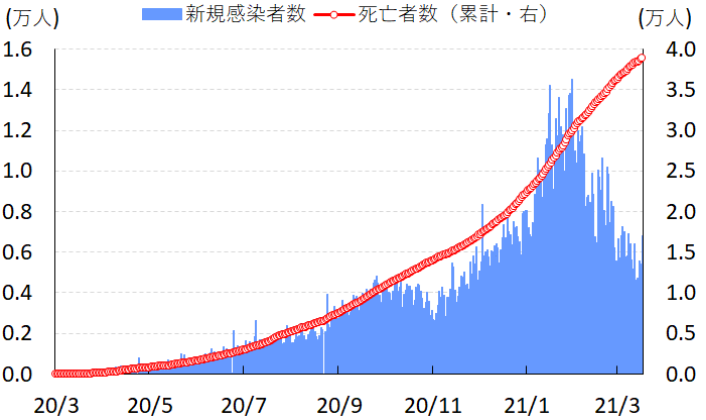
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主席エコノミスト 西濵 徹（TEL：03-5221-4522）

（要旨）

- インドネシアは、新型コロナウイルスのパンデミック後も国内での感染確認は遅かったが、確認後は感染が急拡大するなど感染拡大の中心地となった。年明け直後にかけて「第 2 波」が顕在化したが、足下では新規感染者数は頭打ちしており、ワクチン接種の動きも前進するなど事態収束の兆候が出ている。今後も紆余曲折が予想される状況にあるが、ワクチン接種の進展とともに経済活動の正常化が進むことが期待される。
- 昨年末にかけての同国経済は経済活動を優先する姿勢や政策的な下支えに加え、世界経済の回復も重なり底入れが進んできた。しかし、足下では米長期金利の上昇などをきっかけに資金流入が弱まりルピア相場に下押し圧力が掛かるなか、中銀は 18 日の定例会合で政策金利を 2 会合ぶりに据え置いた。中銀は景気下支えに向けて金融機関の預貸率引き下げなど事実上の追加緩和に動く姿勢をみせるが、経済のファンダメンタルズが脆弱な同国は国際金融市場の動向に揺さぶられやすく、追加緩和余地は限定的と言えよう。

インドネシアでは、新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）のパンデミック（世界的大流行）に伴い多くの国で感染抑制に向けた対策が取られる動きが広がったものの、感染確認のタイミングはＡＳＥＡＮ（東南アジア諸国連合）内では比較的遅く、当初の段階では封じ込めが図られたかにみられた。しかし、国内で感染が確認された後は他のＡＳＥＡＮ諸国を上回るペースで感染が拡大するとともに、死亡者数も拡大傾向を強めたほか、年明け直後にかけては感染拡大の動きが一段と強まる『第２波』の動きが顕在化するなど、同国は東南アジアにおける感染拡大の中心地となった。こうしたこともあり、足下においては累計の感染者数は 143 万人を上回るほか、死亡者数も 3.9 万人弱に達するなどともにＡＳＥＡＮ内で最大となっている。ただし、新規感染者数は１月末を境に頭打ちしている上、この動きに呼応するように死亡者数の拡大ペースも鈍化するなど事態収束に向けた兆しが出ている。さらに、世界的にワクチン接種の動きが広がりをみせるなか、同国では中国による『ワクチン外交』の活発化も追い風に１月半ばにワクチン接種が開始されており、中国製ワクチンのみならず幅広くワクチンの確保を進めることで接種を加速させている。なお、政府は１日当たりのワクチン接種回数を段階的に拡大させることで、来年３月までに総人口の３分の２に及ぶ１億 8150

**図１ 新型コロナの新規感染者･死亡者(累計)の推移**

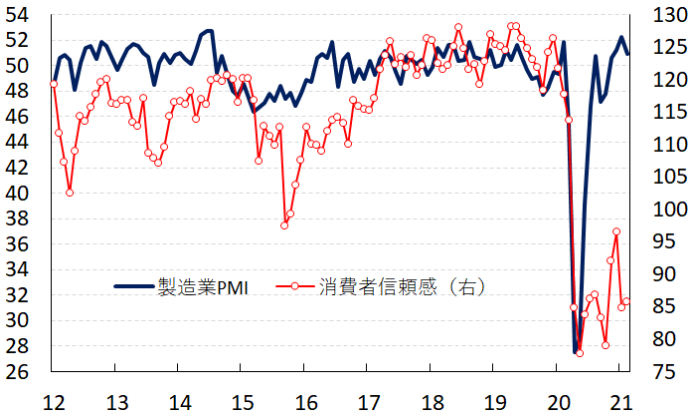



（出所）Refinitiv より第一生命経済研究所作成

万人を対象に２回のワクチン接種を行うことで集団免疫の獲得を目指す計画を掲げている。なお、今月初めに緊急使用が承認された英国製ワクチンを巡っては、各国で接種後に血栓が発生する事例が相次いだことを理由に接種が延期されるなど先行きも紆余曲折が予想される。他方、上述のように足下では改善の兆候が出ている上、ワクチン接種の動きが着実に進展していることを勘案すれば、今後も事態収束による経済活動の正常化が進められることが期待される。

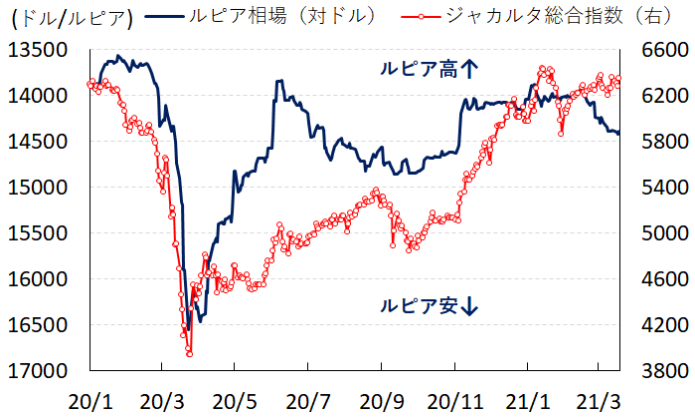
昨年末にかけての同国経済は、感染収束にほど遠い状況ながら経済活動を優先する対応が採られてきた上、財政及び金融政策を総動員する形で景気下支えが図られたことに加え、世界経済の回復による外需の底入れの動きも相俟って製造業を中心に企業マインドは改善したほか、家計部門のマインドも底打ちするなど景気の押し上げに繋がる動きがみられた（詳細は２月５日付レポート「インドネシア、2020 年の成長率は▲2.07%と 22 年ぶりのマイナス成長」をご参照下さい）。さらに、国際金融市場は全世界的な金融緩和により『カネ余り』の様相を一段と強めており、ワクチン接種の進展などを理由に世界経済の回復期待の高まりも追い風に活況を呈するなか、同国への資金流入の動きが活発化していることも景気を押し上げる一助になってきたとみられる。他方、足下では米国を中心に世界的に長期金利が上昇傾向を強めていることを受けて資金流入の動きが弱まるなか、同国においても長期金利が上昇傾向を強めるなど景気の足を引っ張る動きが顕在化している上、底入れの動きがみられた家計部門のマインドは再び頭打ちするなど景気が踊り場を迎える兆候が出ている。政府は今年も引き続き財政出動を通じて景気下支えを図るなか、中銀も１月の定例会合で財政ファイナンスを事実上延長するなど政策の歩調を併せる姿勢をみせたほか（詳細は１月 22 日付レポート「インドネシア中銀、2021 年も財政ファイナンスの継続を改めて強調」をご参照下さい）、足下のインフレ率は中銀の定めるインフレ目標を下回るなど景気の下振れが懸念されることを受けて、中銀は２月の定例会合で３会合ぶりの利下げに動くなど追加緩和を実施した（詳細は２月 19 日付レポート「インドネシア中銀、市場環境を好感して景気支援へ追加利下げに動く」をご参照下さい）。ただし、足下では上述のように国際金融市場の環境変化による通貨ルピア安懸念が高まっていることを受けて、中銀は 18 日の定例会合で政策金利（７日物リバースレポ金利）を２会

**図 2　製造業 PMI と消費者信頼感の推移**




（出所）CEIC, IHS Markit より第一生命経済研究所作成

**図 3　ルピア相場(対ドル)と主要株価指数の推移**




（出所）Refinitiv より第一生命経済研究所作成

合ぶりに3.50%に据え置く決定を行った。なお、会合後に公表された声明文では、足下の世界経済について「国ごとにバラつきはあるが想定以上の回復を遂げる可能性がある」との見方を示す一方、同国経済についても「世界経済の回復やワクチン接種、政策運営も重なり回復が見込まれる」とし、今年通年の経済成長率見通しは「＋4.3～5.3%の範囲に収まる」として先月の定例会合で下方修正された見通しが据え置かれた。一方、対外収支は「貿易収支の改善を背景に堅調が推移が見込まれる」とし、経常赤字は「ＧＤＰ比▲2.0～▲1.0%と低水準で推移する」としたほか、ルピア相場についても「中銀による安定化策を受けて他の新興国と比較しても安定した推移が見込まれる」との見方を示した。また、物価動向については「足下は低水準で推移しているが、先行きは上昇圧力に繋がる動きがみられるも目標（３±１％）域内での推移が見込まれる」とし、引き続き物価安定実現に向けて政府と政策協調を進めるとしている。

なお、会合後に記者会見に臨んだ同行のペリー総裁は、国際金融市場を巡る状況について「米国による財政政策と景気見通しは世界的なボラティリティに繋がる」とした上で、「金利動向やルピアを含む為替動向に影響を与えるなど注視している」との認識を示した。その上で、足下のルピア相場については「比較的管理可能な水準に収まっている」としつつ、「米国の長期金利上昇や米ドル高圧力を受けて資金流入の動きは止まった」として、「為替介入（スポット市場での介入、ルピア建ノンデリバラブルフォワード市場での入札、債券市場への介入）を含めルピア相場の安定策強化に取り組む」との考えを示した。また、財政ファイナンスに関連して「今月 16 日時点で 65.03 兆ルピア相当の国債購入を実施するとともに、50.3 兆ルピア規模の流動性供給を行っている」としたほか、「国有銀行の貸付金利は依然高水準であり、金利低下が望まれる」との見通しを示した。なお、先行きについては「米ＦＲＢがハト派的なスタンスを示唆したことは金融市場の不確実性の低下に繋がる」とした上で、「中銀は昨年以降積極的な緩和を実施しており、金融機関に対する預貸率規制の緩和を実施する」など事実上の追加緩和に動く姿勢を示した。ただし、経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）が脆弱な同国は国際金融市場の動揺による影響を受けやすい体質にあることを勘案すれば、追加利下げなど緩和に動くハードルは高いと見込まれる。

以　上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。